

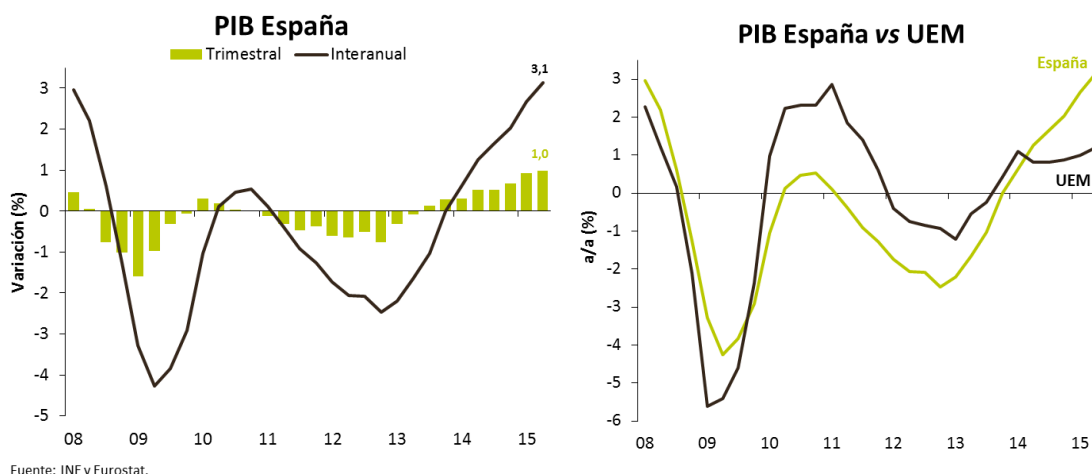
España: PIB (2T15)

El gasto privado y la inversión impulsan al PIB trimestral

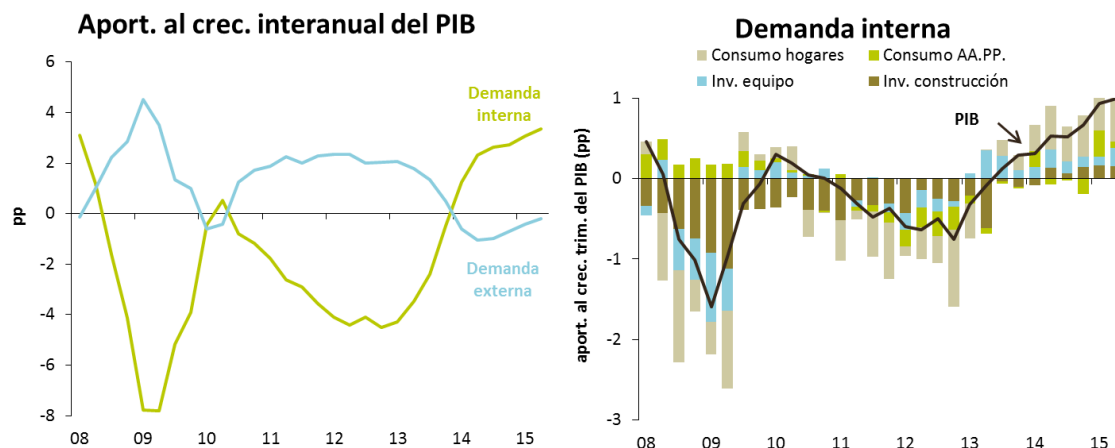
- *El PIB evoluciona en línea con lo esperado y alcanzó en el 2T15 el mayor ritmo de crecimiento en ocho años (+1% trimestral vs +0,9% anterior). De este modo, el PIB acumula un crecimiento del 4,6% desde que se inició la recuperación (hace siete trimestres) y recupera los niveles de 2011, aunque todavía se encuentra lejos de los máximos de 2008.*
 - *El dinamismo de la demanda interna vuelve a sustentar el crecimiento económico, toda vez que la aportación de la demanda externa volvió a territorio negativo. Así, la aportación al crecimiento trimestral de la demanda interna aumentó en tres décimas (1,2 pp vs 0,9 pp anterior), impulsada por todos sus componentes. En el consumo (con una contribución de 0,65 pp al crecimiento del PIB) destaca la aceleración del gasto privado frente a un menor protagonismo del gasto público, mientras que la inversión productiva retoma su dinamismo, especialmente en el componente de bienes de equipo.*
 - *Por otro lado, pese al aumento de las exportaciones (+1,6% trimestral), las importaciones volvieron a registrar un crecimiento superior (+2,3% trimestral), fruto de su elevada elasticidad renta, lo que puede poner en peligro los equilibrios externos.*
 - *En tasa interanual, el PIB se acelera hasta el 3,1% (+2,7% anterior), su ritmo más intenso desde 2007; el consumo de los hogares se incrementa un 3,5% y la inversión un 6,1%.*
 - *Buen comportamiento del mercado de trabajo, que acumula seis trimestres de creación de empleo (+0,9% trimestral), mientras que el avance interanual (+2,9%) es el mayor desde el 3T07. Además, destaca positivamente el retorno de los costes laborales unitarios (CLUs) a su senda de moderación: el aumento de la remuneración por asalariado (+0,17%) inferior al aumento de la productividad (0,24%) ha favorecido un descenso de los CLUs del 0,07% interanual.*
 - *El PIB nominal vuelve a crecer por encima del real (+3,7% interanual, algo muy positivo, máxime si se considera que hace un año su ritmo de crecimiento era del 0,8%), como resultado de un deflactor que sigue en terreno positivo (+0,6%) debido principalmente a la aportación de los impuestos netos sobre la producción (+0,4%). Consolidar crecimientos nominales cercanos al 4% en el medio plazo será fundamental para una economía todavía muy apalancada.*
 - *Por el lado de la oferta, el tono positivo se extiende a todos los sectores: la industria manufacturera prosigue con su tono dinámico, los servicios intensifican su empuje, y la construcción consolida su recuperación.*
 - *Los elevados ritmos de crecimiento del primer semestre, consecuencia de la concatenación extraordinaria de una serie de factores internos y externos, difícilmente se mantendrán a partir de ahora. Lo normal es que, en la segunda parte del año, el PIB avance a ritmos más cercanos al 0,7% trimestral, lo que además reduciría la probabilidad de reaparición de los tradicionales desequilibrios de la economía española, especialmente en la vertiente externa. Estos ritmos se aproximarían al crecimiento potencial.*
- El PIB creció en el 2T15 un 1% **trimestral**, una décima más que el trimestre anterior y el ritmo más intenso desde el 1T07, gracias a la continua mejoría de la demanda interna, que aportó 1,2 pp al crecimiento (0,9 pp anterior) y que compensó la aportación negativa de la demanda externa (-0,2 pp tras dos trimestres en positivo).

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)						
t/t (%) sobre datos corregidos	2014				2015	
	1T	2T	3T	4T	1T	2T
PIB pm	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0
Gasto en consumo final hogares	0,6	1,0	0,8	0,9	0,7	1,0
Gasto en consumo final AA.PP.	1,0	-0,4	-0,1	-1,0	1,7	0,4
Formación bruta de capital fijo	0,4	2,0	1,1	1,4	1,4	2,0
Construcción	-0,9	1,3	0,5	1,4	1,6	1,4
Bienes equipo	2,3	3,6	2,2	1,8	1,6	3,3
Demanda interna (aport. pp)	0,6	0,9	0,7	0,5	0,9	1,2
Exportaciones bienes y servicios	0,1	0,7	3,9	0,0	0,4	1,6
Bienes	-0,5	1,8	4,8	-0,8	-0,6	1,7
Servicios	1,5	-1,9	1,9	1,9	2,6	1,5
Importaciones bienes y servicios	1,1	2,1	5,0	-0,6	0,4	2,3
Bienes	1,0	2,3	5,5	-1,3	1,0	2,7
Servicios	1,5	1,4	2,6	3,0	-2,7	0,3
Demanda externa (aport. pp)	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,0	-0,2

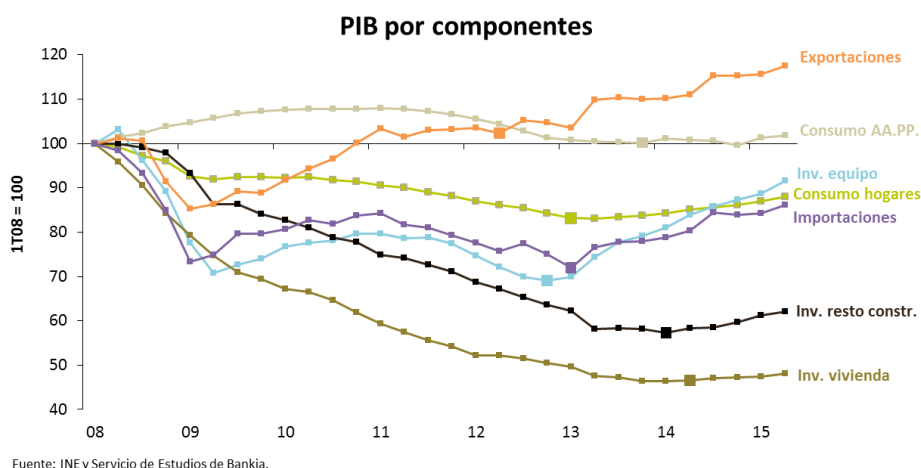
- En términos **interanuales**, el crecimiento del PIB se aceleró cuatro décimas hasta el 3,1%, la tasa más alta desde el 4T07. Ello fue gracias, exclusivamente, a la demanda interna, que aportó 3,3 pp, dos décimas más que en el 1T15, mientras que la externa detrajo dos décimas al avance del PIB, el mejor registro desde finales de 2013.



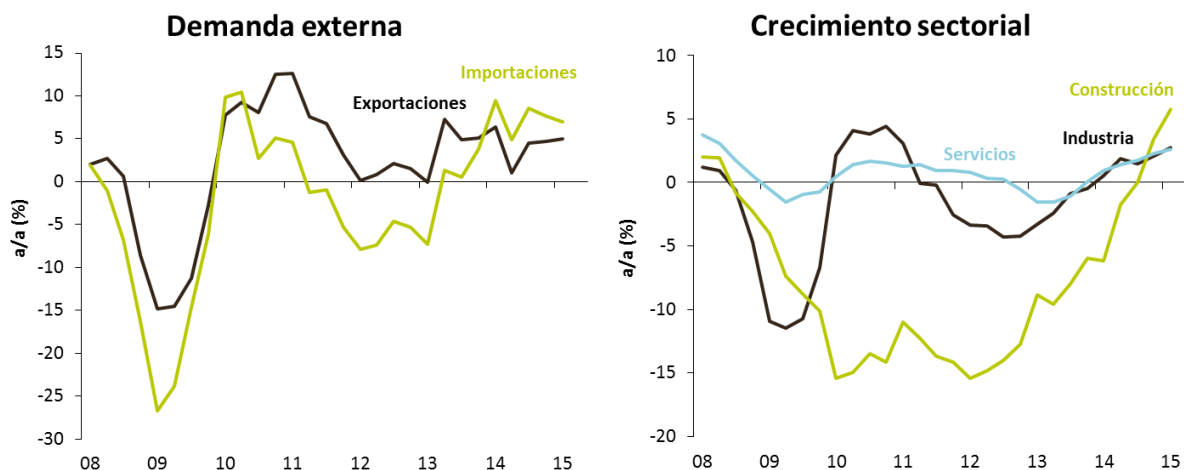
- La comparación con el resto de economías de nuestro entorno sigue siendo muy favorable a España: la UEM apenas creció un 0,3% trimestral (un +1,2% interanual), de modo que el diferencial en términos interanuales (1,9 pp) vuelve a ampliarse y es el mayor en seis años.
- Por el lado de la **demanda interna**, todos sus componentes contribuyeron al crecimiento del PIB:
 - La **inversión** aumentó su ritmo de crecimiento trimestral en seis décimas (+2,0% vs +1,4%), gracias al intenso dinamismo de la inversión en **bienes de equipo** (+3,3% vs +1,6% en el 1T15), mientras que el componente de **construcción** se desaceleró en dos décimas (+1,4% vs +1,6% en el 1T15) y acumula ya cinco trimestres en positivo.



- El gasto en **consumo** se aceleró por segundo trimestre consecutivo (+1,2% vs +0,9% anterior), impulsado por sus dos componentes, si bien en este trimestre el mayor dinamismo se registró en el gasto de los hogares, que creció un 1%, tres décimas más que en el 1T15, impulsado por el buen comportamiento del mercado laboral, mientras que el gasto de las **AA.PP.** redujo su ritmo de crecimiento al 0,4%, tras haber iniciado el año con un intenso repunte del 1,7%.

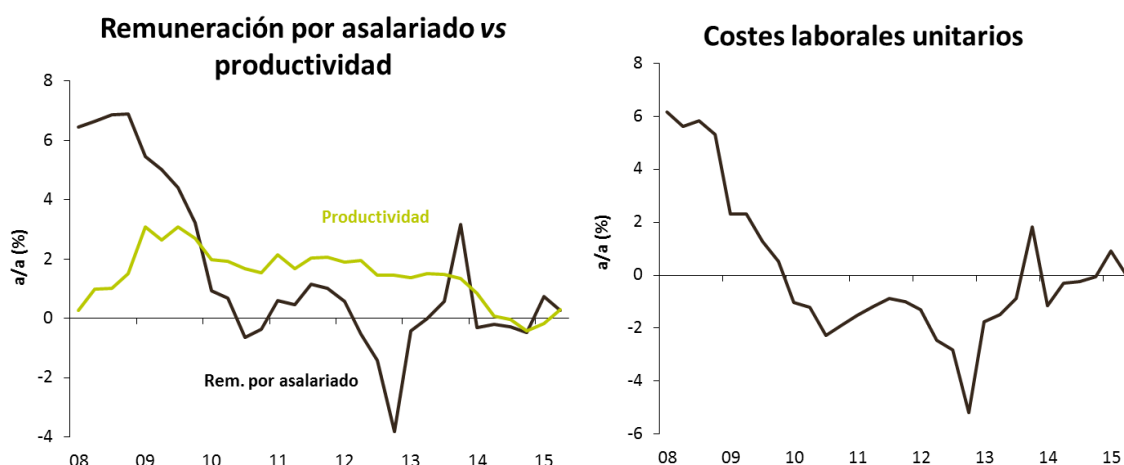


- Por lo que respecta a la **demanda externa**, su aportación volvió a ser negativa en el 2T15, tras dos trimestres en positivo, como resultado del intenso dinamismo de las importaciones (+2,3% vs +0,4% en el 1T15), que compensó el aumento en el ritmo de crecimiento de las exportaciones (1,6% vs 0,4%). Al contrario que en el trimestre anterior, el comportamiento más dinámico correspondió a los intercambios de bienes (+1,7% las exportaciones y +2,7% las importaciones), mientras que, en el caso de los servicios, las exportaciones redujeron su crecimiento al 1,5% (+2,6% en el 1T15) y las importaciones se incrementaron en un 0,3%.



Fuente: INE.

- Por el lado de la **oferta**, todos los sectores registraron tasas positivas. El mayor crecimiento correspondió a la industria, que aumentó un 3,5% anual, debido al dinamismo de las ramas manufactureras (+3,8%). Los servicios también aumentaron su crecimiento (+3% vs +2,7% anterior), impulsados por las actividades profesionales, el comercio, el transporte y la hostelería. Por último, la construcción aumentó un 5,8%, una décima por encima de su crecimiento en el 1T15.
- El **empleo** (PTETC) creció por sexto trimestre consecutivo, un 0,9% trimestral (+2,9% interanual), lo que supone 152.600 ocupados en el trimestre y 477.400 en el último año. Todos los sectores crearon empleo, especialmente los servicios (+0,7% trimestral y +2,4% interanual), que aglutina el 62,6% de los nuevos ocupados en el trimestre y el 64,8% en el año. No obstante, el mayor dinamismo corresponde a la construcción, con ritmos del 1% y 9,2%, respectivamente: de este modo, se aproxima a los niveles de finales de 2012 (casi un millón de ocupados).



Fuente: INE.

- Por su parte, la **productividad** aparente por PTETC repuntó, tras tres trimestres ligeramente a la baja, un 0,2% interanual; teniendo en cuenta que aumentaron las horas trabajadas, la productividad por hora trabajada disminuyó cuatro décimas hasta el 0,4%. Dado que la **remuneración por asalariado** aumentó un 3,3%, el **coste laboral unitario** volvió a terreno negativo y acusó un descenso anual del 0,1%.

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)						
a/a (%) sobre datos corregidos			2014		2015	
	2013	2014	3T	4T	1T	2T
PIB pm	-1,2	1,4	1,6	2,0	2,7	3,1
Gasto en consumo final hogares	-2,3	2,4	2,8	3,4	3,5	3,5
Gasto en consumo final AA.PP.	-2,9	0,1	0,3	-0,5	0,2	1,0
Formación bruta de capital fijo	-3,8	3,4	3,9	5,1	6,1	6,1
Construcción	-9,2	-1,5	0,1	2,4	5,0	5,1
Bienes equipo	5,3	12,2	10,2	10,4	9,6	9,2
Demanda interna (aport. pp)	-2,7	2,2	2,6	2,7	3,1	3,3
Exportaciones bienes y servicios	4,3	4,2	4,5	4,7	5,0	6,0
Bienes	5,7	4,5	5,5	5,3	5,2	5,0
Servicios	0,9	3,3	2,4	3,4	4,5	8,2
Importaciones bienes y servicios	-0,5	7,6	8,6	7,7	7,0	7,2
Bienes	0,4	7,8	8,7	7,5	7,5	8,0
Servicios	-4,7	7,0	7,8	8,7	4,2	3,2
Demanda externa (aport. pp)	1,5	-0,8	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2

- Por último, el **PIB nominal** redujo su ritmo de crecimiento al registrar una tasa trimestral del 1,2%, cuatro décimas inferior a la registrada en el 1T15; en cuanto a la tasa interanual, fue del 3,7% (+3,2% anterior). El **deflactor** implícito del PIB creció un 0,2% trimestral, tasa inferior a la del trimestre anterior (+0,6%) pero que en términos interanuales supuso un crecimiento del 0,6%, su tasa más elevada en dos años.

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.